

Analys Starbreeze*



Kort om bolaget:

Starbreeze är verksamma inom spelbranschen med sikte på att bredda sig och vara verksam i underhållningsbranschen. Bolaget både utvecklar egna spel och agerar förläggare till andra spelstudios spel och är främst verksamma på datorspelsbranschen men även på konsol.

Fokus är försäljning via digitala plattformar och har en affärsmodell som innefattar pulsförsäljning i form av DLC (downloadable content) för att hålla spelen levande. För datorspelen sker försäljningen via plattformen Steam och för konsol (PS4 samt XboxOne) via Sony/Microsofts digitala försäljningsplattformar. På konsolsidan säljs spel även i fysiska kopior via distributionsavtal med extern part.

Utöver själva spelsatsningen på har Starbreeze även sedan 2015-06-14 en satsning inom Virtual Reality då man per detta datum förvärvade franska InfnitEye som har en egen hårdvara vad gäller VR[1] Detta projekt heter nu StarVR och utvecklar hårdvaran genom ett Joint Venture med Acer[2].

I samband med satsningen på VR annonserade Starbreeze att de hade planer på att införa ett projekt som hette StarCade i januari 2016 [3] som i princip är spelhallar med VR-upplevelser. Detta mynnade sedan ut i att det tecknas ett avtal med Imax om att samköra Starbreeze tidigare planer om StarCade med Imax i Imax lokaler [4]

*Disclaimer

Följande text skall läsas källkritiskt. Gör din egen analys och ta beslut efter den. Dokumentet är en blandning av fakta och mer eller mindre kvalificerade gissningar och antaganden om framtiden.

2017

I Q3-rapporten ser bolagets produktionsstatus ut enligt följande:

PRODUKTIONSÖVERSIKT PER DEN 30 SEPTEMBER



I samband med att förläggarpuppdraget Antisphere annonserades 2016-11-07 annonserades också en ny satsning inom publishing "Starbreeze Indielabs" som är precis vad det låter som: förläggarverksamhet inriktad mot indie-spel [11]. Kort därefter (2016-11-25) annonserades förläggarpuppdrag nummer två under satsningen Indielabs. Ett spel som heter "Deliver Us The Moon" [12]

Starbreeze har ett officiellt spelschema med releasedatum på sin hemsida som det ut enligt följande:

Home » Games Title Release Schedule

STARBREEZE & OVERKILL	PLATFORM	DEVELOPMENT PHASE	TIMING
PAYDAY: The Heist	PSN & PC	Released	2011
PAYDAY 2	PC	Released	2013
PAYDAY 2: Crimewave Edition	PS4 & XBONE	Released	2015
PAYDAY 2: The Big Score	PS4 & XBONE	Released	2016
OVERKILL's The Walking Dead	PC, PS4 & XBONE	In Production	Q4 2017
Geminose	Mobile	In Production	TBC
PAYDAY Crime War	Mobile	In Production	TBC
Project Crossfire	PC	In Pre-Production	TBC
Storm	PC	In Pre-Production	TBC
PAYDAY 3	PC	TBA	TBA
STARBREEZE PUBLISHING			
Dead by Daylight	PC	Released	2016
RAID: World War II	PC, PS4 & XBONE	In Production	Summer 2017
John Wick Chronicles	VR PC & LBE	In Production	Feb 2017
Deliver Us The Moon	PC	In Production	TBC
Antisphere	PC & Consoles	In Production	TBC
Elementerra	VR PC	In Production	TBC

Titles and dates are subject to change. Latest update: November 25, 2016. TBC means To be Confirmed. TBA means To be Announced.

Vår uppfattning är att följande produktioner kommer att släppas under 2017 och det är också dessa som kommer innefattas i analysen:

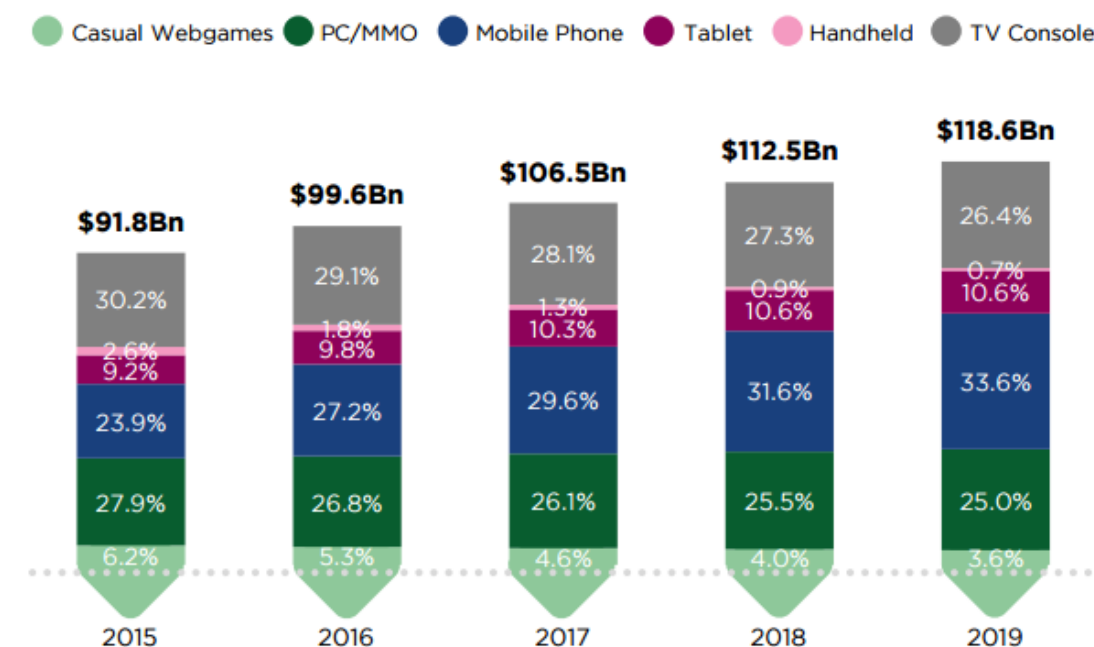
OVERKILL´s The Walking dead	(officiell release: Q4 2017)
Geminose	(oannonserad release)
PAYDAY: Crime War	(oannonserad release)
RAID: World War II	(officiell release: sommar 2017)
Deliver Us The Moon	(oannonserad release)
Antisphere	(oannonserad release)

Spelmarknaden 2017:

Spelmarknaden som helhet

Spelmarknaden som helhet förväntas växa med strax under 7% 2017 mot 2016 enligt en sammanställning av Newzoo (presenterad nedan). Starbreeze verksamhet är koncentrerad mot främst PC men även konsol och med PAYDAY: Crime War och Geminose kommer de även slå sig in på den Mobila marknaden.

SEGMENT BREAKDOWN OF GLOBAL GAMES REVENUES TOWARD 2018

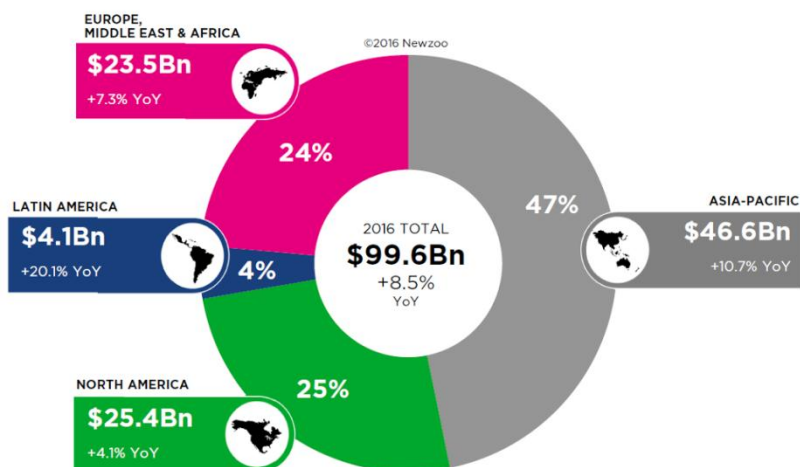


© 2016 Newzoo

Branschens fördelning mellan världens olika regioner ser ut enligt följande med en stark majoritet i den asiatiska marknaden. Även här hittar vi största delen av tillväxten, illustrerat nedan.

2016 GLOBAL GAMES MARKET

PER REGION WITH YEAR-ON-YEAR GROWTH RATES



Source: ©Newzoo | Global Games Market Report Premium
newzoo.com/globalreportpremium/

10 © copyright Newzoo

In 2016,
58%
of growth of the
global games market
comes from the
Asia-Pacific region

newzoo
GAMES

En djupare fördelning är regioner så ser topp 20 länderna ut på följande sätt:

TOP 20 COUNTRIES

BY GAME REVENUES | 2016

CHANGE	RANK	COUNTRY	POPULATION (M)	ONLINE POPULATION (M)	TOTAL REVENUES (M\$)
▲ 1	1	CHINA	1,382.3	788.8	24,368.8
▼ 1	2	USA	324.1	293.6	23,598.4
-	3	JAPAN	126.3	117.6	12,447.6
-	4	SOUTH KOREA	50.5	44.6	4,047.3
-	5	GERMANY	80.7	72.4	4,018.7
-	6	UNITED KINGDOM	65.1	61.1	3,830.2
-	7	FRANCE	64.7	56.7	2,737.9
-	8	SPAIN	46.1	37.6	1,812.0
-	9	CANADA	36.3	32.8	1,792.2
-	10	ITALY	59.8	41.3	1,742.1
-	11	RUSSIA	143.4	110.1	1,414.4
▲ 1	12	BRAZIL	209.6	136.4	1,274.8
▼ 1	13	AUSTRALIA	24.3	21.5	1,199.7
-	14	MEXICO	128.6	67.0	1,125.8
-	15	TAIWAN	24.0	21.1	987.8
-	16	TURKEY	79.6	46.8	755.5
-	17	INDONESIA	260.6	56.7	704.4
▲ 1	18	MALAYSIA	30.8	22.8	539.5
▼ 1	19	NETHERLANDS	17.0	16.1	521.3
▲ 1	20	THAILAND	68.1	28.7	521.3

Source: ©Newzoo | Global Games Market Report Premium
newzoo.com/globalreportpremium/

15 © copyright Newzoo

The top 20 countries
generated
\$89.4Bn
or **89.8%** of total
global game revenues

newzoo
GAMES

Steam

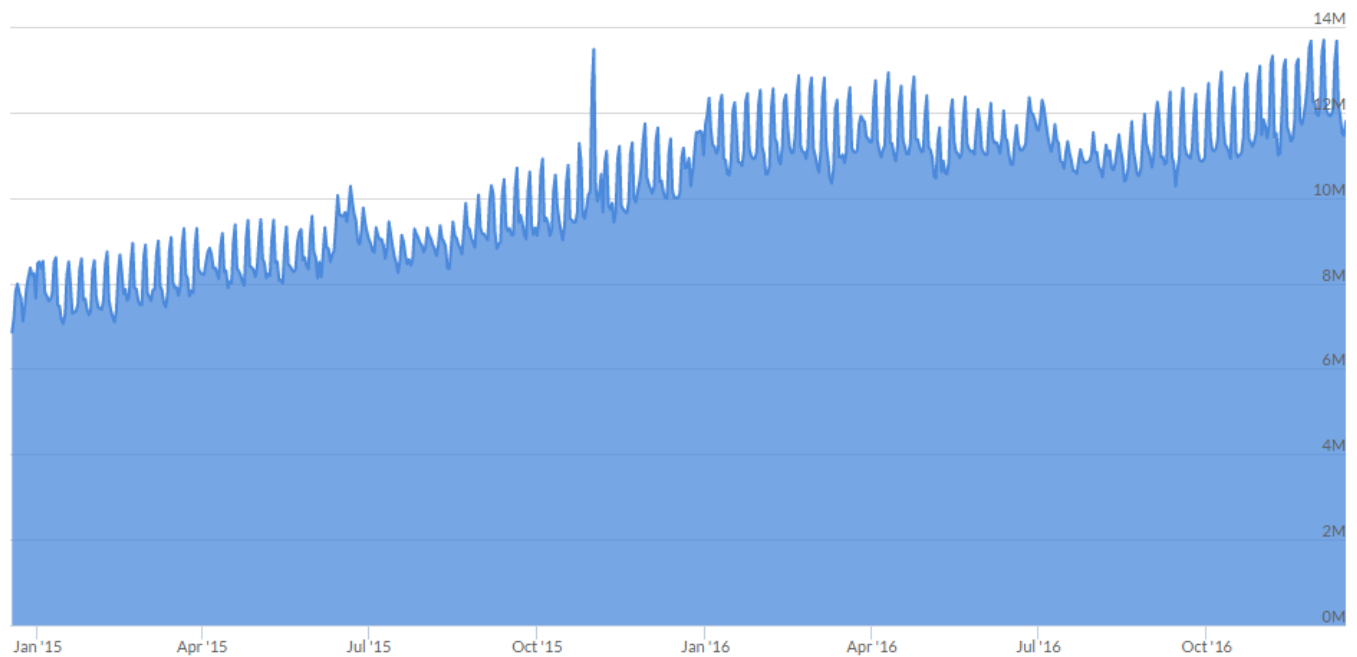
Starbreeze verkar i dagsläget främst på plattformen Steam och den plattformen växer också stadigt. Senaste siffran för hur många aktiva användare Steam har presenterades i februari 2015 [22] och visar på över 125 miljoner aktiva användare. Siffran är något gammal att använda men om den är bra nog som källa för THQ Nordics prospekt inför noteringen så duger den till denna analysen. Då siffran snart har 2 år på nacken har det troligtvis hänt en hel del sedan dess och det är ganska klart vilket håll utvecklingen gått åt. Nedan visar en graf över hur antalet spelare utvecklats under senaste tiden på Steam. Notera dock att aktiva användare och spelare inte är samma sak. Grafen nedan visar på antal spelare som spelar

samtidigt vilket har ökat och således kan slutsatsen dras att antalet aktiva användare troligtvis ökat från 125 miljoner som presenterades i början av 2015.

Players in last year

<https://steamdb.info/app/753/graphs/>

Zoom 1w 1m 3m 6m 1y



Asien och Smilegate

2016-01-21 annonserar Starbreeze att de ingår ett samarbete med koreanska Smilegate. Samarbetet innebär att Smilegate investerar 40 M USD i Starbreeze, Starbreeze får rättigheten att under 10 års tid utveckla ett spel för den västerländska marknaden som bygger på deras franchise: Crossfire. Crossfire är världens största FPS-spel med över 500 miljoner användare. Dessutom får Starbreeze distributionsrättigheterna att sälja sina spel Payday 2 samt Overkills The Walking Dead på de asiatiska marknaderna via Smilegates plattform. [24] Mer konkret vad den koreanska plattformen innebär är inte kommunicerat och ingen fakta ligger ännu på bordet.

Historiskt sett har de västerländska speltillverkarna haft svårt att slå sig in på den asiatiska marknaden. Merparten har misslyckats, flera orsaker lär finnas för detta. Randy Lee, head of business development på Tencent America, hävdar distribution är den svåraste nöten att knäcka:

"As a foreign game company, it's a tough market to penetrate. Content is the most important factor in the U.S., but in China, distribution is king. Of course, you have to have a good game, but if you don't have a good distribution system, it becomes a really tough market. If you're a Western game company trying to do business in China, you have to partner," says Lee. "Distribution is becoming more difficult to access, and the only successful cases you see coming from Western companies in China are the ones that have partnered."

Utan att egentligen kunna räkna på vad detta samarbetet kan innebära kan vi i vart fall konstatera att det finns en stor potential i vart fall även om vi inte kan säga något konkret om detta. När Dagens Industri skrev om detta avtalet skrev de:

"Affären borde vara värd drygt 500 miljoner dollar för aktieägarna i Starbreeze enligt våra beräkningar", säger en analytiker som följer bolaget noga till Di Digital [25].

Ett högintressant uttalande med en väldigt fördelaktig siffra. Men en anonym källa ger inte mycket trovärdighet och skall således (till eventuell motsats är bevisad) tas med en nypa salt.

Att ha ett samarbete med en asiatisk aktör anses dock vara en bra bit på vägen för att komma åt den asiatiska marknaden.

Produkterna:

Payday 2

Starbreeze har i princip ett flaggskepp som hållit bolaget levande under flera års tid. Sommaren 2012 köpte Starbreeze upp Overkill Software och därmed deras hit IP, Payday. I dåvarande form fanns bara en utgåva av spelet, men under Starbreeze flagga skulle efterföljaren släppas. Payday The Heist släpptes 20 oktober 2011 och uppföljaren Payday 2 kom 13 augusti 2013. Utöver grundspelen har det släppts ett 40-tal DLCs i form av nya banor/karaktärer/vapen osv som spelarna kunnat köpa. Priset ligger mellan 5-7\$ per DLC.

I juni 2015 släpptes även en version av Payday 2 som heter Payday: Crimewave Edition på konsol (PS4 samt XboxOne) [8]. Konsolversionen drabbades dock av problem med uppdateringar. DLCs som släpptes på Steam lyckades inte Starbreeze släppa på konsol, vilket skapade irritation hos konsolspelarna. I princip stod konsolspelet stilla fram till september 2016 då en uppdaterad version av Crimewave släpptes vid namn "The Big Score" som i stort sett är Crimewave edition + merparten av de DLCs som släppts sen release av Crimewave edition.

Payday har den största communityn spelare på plattformen Steam med över 4,3 miljoner medlemmar [10]. Närmast bakom är de två enorma succerna Dota 2 (2,1M) och CS: Global Offensive (1,7M), båda med mindre än hälften av medlemmarna PD2 lyckats samla in.

Franchiset har till enligt senaste officiella siffran en "installed base" av 14 miljoner användare per maj 2016 [5].

När vi går in i 2017 har spelet Payday 2 nästan 3,5 år (!) på nacken och det lever fortfarande. Detta i sig är en stor eloge till Starbreeze som lyckats hålla spelet vid liv så pass länge. Tidigare har Starbreeze haft ett avtal med 505 games angående Payday 2 som kortfattat innefattade: 505 betalade för Paydays fortsatta utveckling och delade intäkterna med Starbreeze 50/50. Per 2016-05-01 har Starbreeze dock köpt ut 505 (för 30M USD via en apportemission motsvarande 10,9M B-aktier) och får således inte längre några pengar för fortsatt utveckling men behåller intäkterna till 100% istället med två undantag. [28]

- 1. 505 Games will retain a 33% revenue share of Starbreeze's net revenues from future sales of PAYDAY 3 capped at 40 MUSD, and after Starbreeze has fully recouped its development and marketing costs.*
- 2. 505 Games får även samtliga intäkter från konsolförsäljningen av PAYDAY 2 upp till 5,0 MUSD, därefter återupptas tidigare avtalade konsolvillkor.[29]*

Nylanseringen med Big Score på konsol skedde i september 2016 och av att döma på Digital Bros (som äger 505 games) har 5M USD från Payday på konsol uppnåtts under antingen Q3 eller Q4 [47] vilket betyder att Starbreeze har konsolintäkter under 2017.

I samband med att Starbreeze gick ut med att de köpt ut 505 från Payday-rättigheterna kom update nummer 100 till spelet. Almir bekräftar då i en video som släpptes 2016-05-30 att Starbreeze kommer fortsätta utveckla Payday 2 18 månader till [30] vilket betyder att Payday kommer fortsätta utvecklas till minst 2017-11-30 med möjlighet att då fortsätta om spelet fortfarande lever och communityn vill ha mer.

Hur populärt är Payday?

Nedan visar spelarstatistiken för Payday 2 på Steam (notera det är spelarstatistik och INTE försäljningsstatistik) vilket visar på att spelet fortfarande lever men aktiviteten är relativt oregelbunden. Ex Juni/Juli 2016 är Steam Summer Sale när det var 75% rabatt på Payday på Steam och i Oktober 2016 fyllde spelet 3 år och Starbreeze hade en större kampanj med rea.

Att Starbreeze indirekt investerar 75 M USD (5M för konsol, 30M betalt i aktier och 40M för PD3) i att få varumärket och framtida intäkter 100% under eget tak igen, tyder på framtidstro. Även det talar för att

man vill hålla spelarbasen aktiv och växande fram till det att en ny produkt i serien står redo. Payday 3 har man dessutom annonserat[5], inbakat i andra nyheter, så vikten att ha en stor "installed base" tills dess är stor. Sannolikt kommer man göra allt för att kränga iväg maximalt antal sålda kopior "sista året" för att kratta manegen för en release av Payday 3.

Month	Avg. Players	Gain	% Gain	Peak Players
Last 30 Days	9,265.9	-1,363.1	-12.82%	19,892
November 2016	10,629.0	-3,914.5	-26.92%	25,703
October 2016	14,543.5	+6,702.4	+85.48%	41,053
September 2016	7,841.1	-522.4	-6.25%	20,667
August 2016	8,363.5	-6,136.8	-42.32%	13,300
July 2016	14,500.3	-352.1	-2.37%	34,862
June 2016	14,852.4	+7,765.7	+109.58%	43,415
May 2016	7,086.7	-4,110.2	-36.71%	14,320
April 2016	11,196.9	-459.2	-3.94%	31,146
March 2016	11,656.1	+284.7	+2.50%	39,426
February 2016	11,371.3	-4,476.4	-28.25%	25,887
January 2016	15,847.7	+2,758.4	+21.07%	32,383
December 2015	13,089.3	-571.3	-4.18%	28,093
November 2015	13,660.6	-3,386.0	-19.86%	39,452
October 2015	17,046.6	+5,148.5	+43.27%	52,376
September 2015	11,898.1	-4,551.9	-27.67%	24,367
August 2015	16,450.0	+4,131.6	+33.54%	63,535

Payday 2 Downloadable Content 2016	Datum	Pris
PAYDAY 2: Scarface Heist	16-12-15	6,99
PAYDAY 2: Scarface Character Pack	16-12-15	4,99
PAYDAY 2: Gage Spec Ops Pack	16-11-25	4,99
PAYDAY 2: John Wick Weapon Pack	16-10-20	4,99
PAYDAY 2: The Biker Heist	16-06-16	6,99
PAYDAY 2: Biker Character Pack	16-06-16	4,99
PAYDAY 2: Sydney Character Pack	16-05-12	4,99
PAYDAY 2: Wolf Pack	16-02-11	6,99
PAYDAY 2: The Goat Simulator Heist	16-01-14	6,99
Totalt 9 st betal-DLC under 2016	Summa	52,91
Payday 2 Downloadable Content 2015		
PAYDAY 2: The Point Break Heists	15-12-03	6,99
PAYDAY 2: Gage Chivalry Pack	15-09-10	4,99
PAYDAY 2: Yakuza Character Pack	15-08-27	4,99
PAYDAY 2: Gage Ninja Pack	15-07-16	4,99
PAYDAY 2: Sokol Character Pack	15-06-25	4,99
PAYDAY 2: The Golden Grin Casino Heist	15-06-25	6,99
PAYDAY 2: The Alesso Heist	15-05-21	6,99
PAYDAY 2: The Butcher's Western Pack	15-04-30	4,99
PAYDAY 2: The Butcher's BBQ Pack	15-03-26	4,99
PAYDAY 2: The OVERKILL Pack	15-03-06	4,99
PAYDAY 2: The Butcher's AK/CAR Mod Pack	15-02-26	4,99
PAYDAY 2: Dragan Character Pack	15-01-22	4,99
PAYDAY 2: The Bomb Heists	15-01-22	6,99
Totalt 13 st betal-DLC under 2015	Summa	60,89

Hur ser pulsförsäljningen ut?

Grönmarkerade DLC:n är de som ännu inte är släppta på konsol. Oklart om de kommer släppas på konsol men möjlig content finns. I en videoupdate på Youtube 2016-12-20[59] uttalar Almir sig om att de kommer fortsätta släppa content till konsol så sannolikheten känns hög. Slutsatsen som går att dra från ha följt försäljningen sedan release, är att topparna blir allt lägre och kortare för DLCsl. Men fortfarande 3,5 år efter release är det en viktig byggsten i Starbreeze intäkter.

Hur tror vi Payday 2 kommer utvecklas under 2017 med utgångspunkt intäkter?

Först en recap historiska intäkter:

Försäljning Payday 2 2016		Försäljning Payday 2 2015	
Q1	39,6	Q1	47,7
Q2	42,7	Q2	71,1
Q3	20,2	Q3	48,4
Oktober*	16,3	Q4	47,7
Summa	118,8	Summa	214,9

*Oktober är bara från Steam. I teorin kan det finnas konsolintäkter i Oktober också.

Följande kampanjer som påverkar försäljningen 2016:

22:a december till 4:e januari – Steam Winter Sale.
21:a mars till 31:a mars – Free-to-play-event med rea på Payday 2
21:a juni till 4:e juli – Free-to-play-kampanj
23:e juni till 4:e juli – Steam Summer Sale
Stort oktober-event med rea i samband med 5-årsdagen sen release av Payday the Heist, 22 december - Året ut?

Estimat 2017.

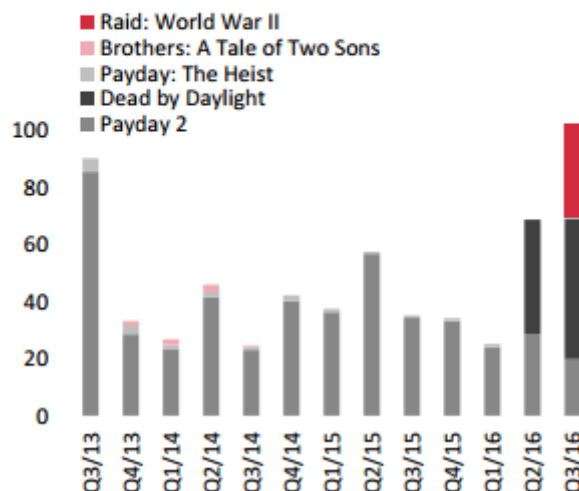
Spelet i sig blir bara äldre och konkurrensen från nya spel ökar.

Starbreeze har lovat de ska fortsätta utveckla Payday 2 till minst 2017-11-30 Antalet betal-DLC minskade något mellan 2015 och 2016 och uppskattningsvis kan den nog minska ytterligare lite 2017. Uppskattningsvis kommer det 8 betal-DLC under 2017 och det uppskattas bli samma kampanjer som under 2016. Den största skillnaden mellan 2016 och 2017 är att from 2016-05-01 har Starbreeze 100% av intäkterna istället för 50% samt att från Q4 2016 har Starbreeze troligen konsolintäkter och det finns potentiella nya släpp av DLCs som ännu ej finns till konsol.

Uppskattningsvis kommer Payday generera intäkter om 130 Mkr 2017.

Det som talar för att intäkterna ska vara väsentliga under 2017 är att Starbreeze köpte ut 505 för 30M USD vilket talar för att Starbreeze kalkyl för Paydayintäkterna är stor då trots utköpet har det med i avtalet att 505 får 33% upp till 40M USD från Payday 3. Payday på konsol fortsätter under 2017 som vanligt med en split mellan Starbreeze och 505. Om det är inte är Payday 2 på Steam som Starbreeze kalkylerar stora intäkter från bör det tala för att deras kalkyl för Payday: Crime War (mobilsatsningen) är högt kalkylerat mtp priser de betalat för att köpa ut 505. Alternativt deras satsning mot Asien, det har varit väldigt tyst på denna fronten sedan det kommuniceras [24].

Intäkter från spelförsäljning



Dead By Daylight.

Dead by daylight är Starbreeze första förläggarpdrag och annonserades 2015-06-16. De tecknade ett avtal med kanadensiska Behavior Interactive om att investera 2M USD i spelet och få 50% royalties från spelet under hela dess livstid [6].

2016-06-14 släpptes spelet på Steam och en vecka senare (2016-06-21) annonseras det att spelet sålt över 270 000 exemplar vilket motsvarar starbreeze initiala investering om 2M USD[7]. I Starbreeze Q2-rapport benämner de Dead By Daylight som "en förläggarsucce" och meddelar i denna rapporten 2016-08-25 att Dead By Daylight sålt över 1 000 000 exemplar [9]

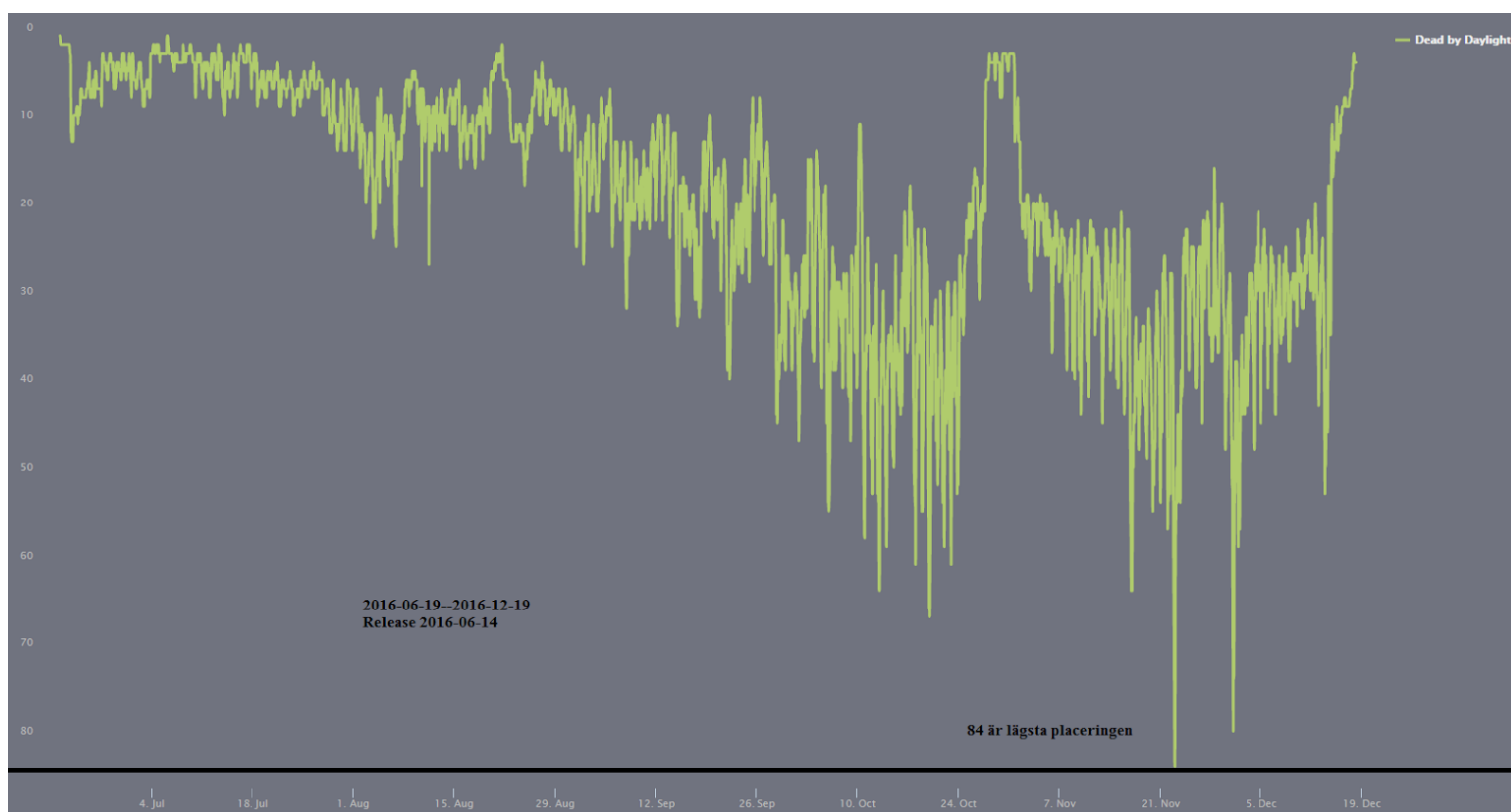
Sedan release har Dead By Daylight släppt 4 stycken DLCs som de tar betalt för:

Namn DLC	Datum	Pris
Dead by Daylight - The 80's suitcase	2016-09-23	2,99
Dead by Daylight - The HALLOWEEN chapter	2016-10-25	6,99
Dead by Daylight - The Bloodstained Sack	2016-11-17	2,99
Dead by Daylight - Of Flesh and Mud	2016-12-08	6,99

Populariteten av spelet kan mätas genom placering på Steams topplista. Placeringarna på topplistan är utifrån omsättning i dollar. Dvs plats 1 drar in mer intäkter än plats 2 och så vidare men det går alltså inte att kvantifiera intäkterna utan det är bara i relation till varandra. En graf över listplaceringarna på global top sellers för grundspelet presenteras nedan för perioden 2016-06-19--2016-12-19 (6 månader är längsta spannet som går att välja). Respektive DLC säljs separat och har således egna listplaceringar

Bo skriver om Dead By Daylight som en förläggarsucce och och det är även vår uppfattning att Dead By Daylight är en mycket större succe än vad vi hade räknat med.

Per 2016-10-31 Har Dead by Daylight dragit in 39,9 (Q2) + 49,2 (Q3) + 17,8 (Oktober) = **106,9 Mkr.**



Så facit för 2016 under perioden från release 2016-06-14 (inkl pre-sales) tom 2016-10-31 dvs dryga 4,5 månader har spelet inbringat intäkter om nästan 107 miljoner. Ett spelets livscykel tenderar generellt sett till att vara relativt kort med klar majoritet vid just release. Dock är det Starbreeze affärsmodell att arbeta just med pulsförsäljning och DLCs. Detta har lyckats otroligt bra i Payday och som förläggare till Dead By Daylight delar Starbreeze sina tidigare erfarenheter med Behaviour för att maximera spelets livslängd och intäkter.

Varje torsdag har till exempel Behaviour en livestream på Twitch där de pratar om spelet och presenterar nyheter mm. Vilket

tyder på bra kundvård och deras community på Steam närmar sig 500 000 medlemmar. Med Payday i åtanke och att spelet inte är så gammalt (allt är relativt i spelbranschen vad gäller ålder) antas Behaviour tillsammans med Starbreeze göra allt de kan för att hålla spelet vid liv även under 2017.

Som en potentiell krydda vad gäller Dead By Daylight skulle det kunna komma en portning av spelet för release på konsol. Då Behaviour har stor erfarenhet av just portning till konsol in-house anses detta vara högst sannolikt eftersom Dead By Daylight blivit en succé på Steam. Avtalet mellan Behaviour och Starbreeze gäller i dagsläget bara för PC men IR-avdelningen på Starbreeze har uttryckt sig i frågan som att "allt är en förhandlingsfråga"[60] gällande eventuellt konsolsläpp. Det skulle jag kategorisera som osannolikt men ej omöjligt Starbreeze kan få vara med på ett hörn på en eventuell konsolversion.

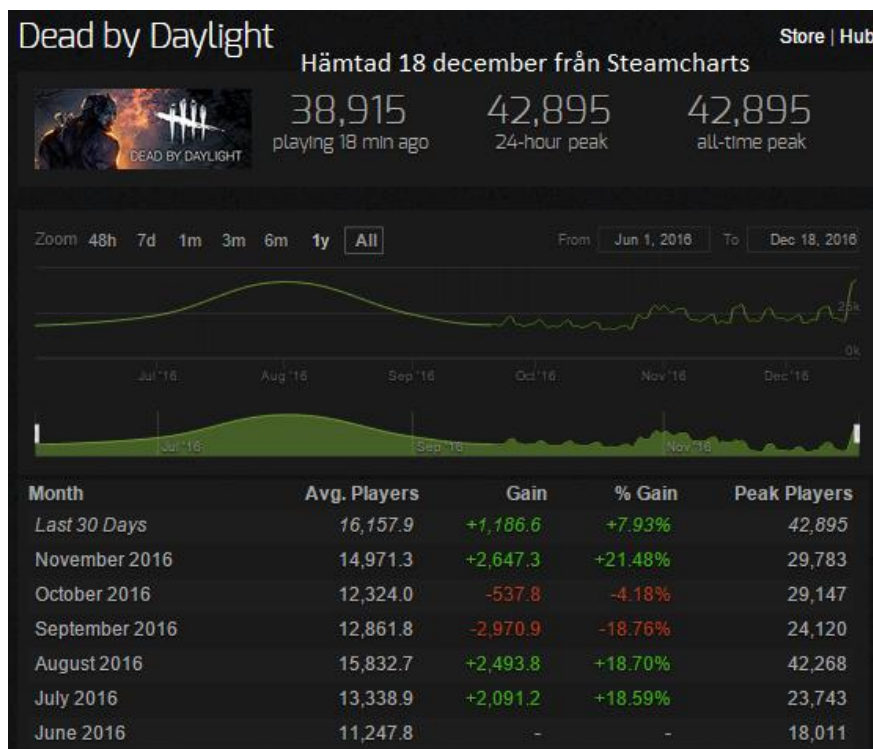
Under perioden 2016-12-15--2016-12-19 hade Dead By Daylight en Free-To-Play period med 30% rabatt på grundspelet. Under denna perioden klättrar grundspelet upp på en tredjeplats som toppnotering (se graf över) på Steams global top sellers samt sätter nytt spelarekord i antal spelare samtidigt. Detta visar på att Dead By Daylight fortfarande är hett på marknaden.

Estimat för 2017 är således att Dead By Daylight inkl DLCs skulle kunna innebära intäkter om 100 Mkr.

OVERKILL´S The Walking Dead

Projektet att göra ett The Walking Dead spel annonserades för första gången redan 2014-08-13 där Starbreeze ingick ett avtal med Skybound om rättigheterna till att nyttja varumärket The Walking Dead och utveckla ett spel baserat på det. För detta skall Starbreeze betala marknadsmässig royalté på intäkterna från spelet. Planerad release 2016 [13]

2016-01-21 annonserade Starbreeze samarbetet med koreanska Smilegate och i samband med detta meddelade de också att de skjuter på releasen av The Walking Dead till andra



halvåret 2017. Nnledningen till uppskjuten release var enligt IR "Vi ser en fantastisk möjlighet att släppa det på alla marknader samtidigt, och vill ha möjligheten att maximera spelet" [14]

Andra halvåret 2017 har numera blivit Q4 2017 enligt det officiella releaseschemat som finns på Starbreeze hemsida.

2015-04-29 signade Starbreeze ett förläggaravtal med italienska 505 Games där 505 Games köper rättigheten att förlägga TWD på konsol. "The agreement covers next-gen console adaptations of "OVERKILL's The Walking Dead" for the lifetime of the product and gives Starbreeze a license fee of 10 MUSD."

"Once on the market, **Starbreeze is entitled to royalties of console sales** from "OVERKILL's The Walking Dead". The collaboration will also support Starbreeze in its intended commercialization on other platforms and media." [23]

Varumärket The Walking Dead och zombie-genren

Ingen som inte bott under en sten de senaste åren har missat AMC:s otroligt populära tv-serie The Walking Dead som bygger på serie-tidningen med samma namn. I skrivande stund sänds säsong 7 och säsong 8 har planerad premiär i oktober 2017 [15].

Tittarsiffrorna har minskat något från peaken i säsong 5 men är fortfarande väldigt höga:

The Walking Dead: Viewers per episode (millions) **Källa: Wikipedia**

Season	Ep. 1	Ep. 2	Ep. 3	Ep. 4	Ep. 5	Ep. 6	Ep. 7	Ep. 8	Ep. 9	Ep. 10	Ep. 11	Ep. 12	Ep. 13	Ep. 14	Ep. 15	Ep. 16	Average
Season 1	5.35	4.71	5.07	4.75	5.56	5.97	N/A										5.24
Season 2	7.26	6.70	6.10	6.29	6.12	6.08	6.62	8.10	6.89	7.04	6.77	6.89	8.99	N/A			6.91
Season 3	10.97	9.55	10.51	9.27	10.37	9.21	10.43	10.48	12.26	11.05	11.01	11.30	11.46	10.84	10.99	12.42	10.75
Season 4	16.11	13.95	12.92	13.31	12.20	12.00	11.29	12.05	15.76	13.34	13.12	12.61	12.65	12.87	13.47	15.68	13.34
Season 5	17.30	15.14	13.80	14.52	13.53	14.07	13.33	14.81	15.64	12.27	13.44	14.43	14.53	13.78	13.76	15.78	14.38
Season 6	14.63	12.18	13.14	13.34	12.44	12.87	13.22	13.98	13.74	13.48	12.79	12.81	12.53	12.67	12.38	14.19	13.15
Season 7	17.03	12.46	11.72	11.40	11.00	10.40	10.48	10.58	TBD	TBD	TBD	TBD	TBD	TBD	TBD	TBD	TBD

Utöver serien The Walking Dead finns det också sedan 2015-08-23 en systemserie med samma tema vid namn Fear The Walking Dead vars tredje säsong har premiär under 2017[16]. Utan att gräva djupare i själva varumärket The Walking Dead kan vi konstatera att det är ett väldigt starkt varumärke.

Det finns redan The Walking Dead-spel ute på marknaden. Telltale har tex gjort en spelserie på varumärket som per 2014-07-08 uppges ha sålt 28 miljoner exemplar [19]. Det finns också en mobilvariant av The Walking Dead som Scopely utvecklat. I en artikel från 2016-09-15 skrivs det om att det laddats ner 25 miljoner gånger under första året och genererat intäkter om \$100 miljoner [20]

Övrigt i zombie-genren är den absolut största Resident Evil som sågs i sin första skepnad 1996 när spelet släpptes på Playstation. Sedan dess har det släppts ett 20-tal uppföljare på diverse plattformar [17]. I filmväg släpptes den första Resident Evil-filmen 2002 och sedan dess har fått följa Milla Jovovich karaktär Alice i tre efterföljande filmer med en fjärde som har release i början på 2017 [18]

Flera andra titlar i den populära zombie-genren har släppts i relativ närtid. Dessutom med stor framgång trots mycket bekymmer på vägen. Dying Light release kröntes av buggar och dåliga betyg. Ändå såldes spelet 1,2m enheter bara första veckan [40]. Techland som är utvecklare av spelet rapporterade ett halvår senare att man kommit upp i 4,5m unika spelare [41]. Lägga märke till detta inte är samma som sales, men påtalar om styrkan i genren trots spelets kantats av buggar till en början.

Overkill's The Walking Dead		Release: "Q4 2017"										
Pris (\$)		49,99										
Moms (-15%)		-6,52										
Summa exkl moms		43,47										
Plattformsägare (30%)		-13,04										
Skybound (15%)*		-6,52										
Summa		23,91										
505 tar 50% av konsolintäkterna**		-11,95										
Summa		11,95										
Marginal steam per sålt ex (\$)		23,91										
Marginal konsol per sålt ex (\$)		11,95										
Snitt vid 50/50 fördelning steam/konsol (\$)		17,93										
* uppskattning med 15%												
** uppskattning med 50%												
Sålda exemplar på Steam												
Dollarkurs	750 000	1 000 000	1 250 000	1 500 000	1 750 000	2 000 000	2 250 000	2 500 000	2 750 000	3 000 000	3 250 000	3 500 000
8,5	152 415 163	203 220 217	254 025 272	304 830 326	355 635 380	406 440 435	457 245 489	508 050 543	558 855 598	609 660 652	660 465 707	711 270 761
8,75	156 897 962	209 197 283	261 496 603	313 795 924	366 095 245	418 394 565	470 693 886	522 993 207	575 292 527	627 591 848	679 891 168	732 190 489
9	161 380 761	215 174 348	268 967 935	322 761 522	376 555 109	430 348 696	484 142 283	537 935 870	591 729 457	645 523 043	699 316 630	753 110 217
9,25	165 863 560	221 151 413	276 439 266	331 727 120	387 014 973	442 302 826	497 590 679	552 878 533	608 166 386	663 454 239	718 742 092	774 029 946
9,5	170 346 359	227 128 478	283 910 598	340 692 717	397 474 837	454 256 957	511 039 076	567 821 196	624 603 315	681 385 435	738 167 554	794 949 674
9,75	174 829 158	233 105 543	291 381 929	349 658 315	407 934 701	466 211 087	524 487 473	582 763 859	641 040 245	699 316 630	757 593 016	815 869 402
Sålda exemplar på Konsol												
Dollarkurs	750 000	1 000 000	1 250 000	1 500 000	1 750 000	2 000 000	2 250 000	2 500 000	2 750 000	3 000 000	3 250 000	3 500 000
8,5	76 207 582	101 610 109	127 012 636	152 415 163	177 817 690	203 220 217	228 622 745	254 025 272	279 427 799	304 830 326	330 232 853	355 635 380
8,75	78 448 981	104 598 641	130 748 302	156 897 962	183 047 622	209 197 283	235 346 943	261 496 603	287 646 264	313 795 924	339 945 584	366 095 245
9	80 690 380	107 587 174	134 483 967	161 380 761	188 277 554	215 174 348	242 071 141	268 967 935	295 864 728	322 761 522	349 658 315	376 555 109
9,25	82 931 780	110 575 707	138 219 633	165 863 560	193 507 486	221 151 413	248 795 340	276 439 266	304 083 193	331 727 120	359 371 046	387 014 973
9,5	85 173 179	113 564 239	141 955 299	170 346 359	198 737 418	227 128 478	255 519 538	283 910 598	312 301 658	340 692 717	369 083 777	397 474 837
9,75	87 414 579	116 552 772	145 690 965	174 829 158	203 967 351	233 105 543	262 243 736	291 381 929	320 520 122	349 658 315	378 796 508	407 934 701
Beräkning med fördelning 50% Steam 50% konsol = Snittintäkt per sålt spel (\$)												
Dollarkurs	1 250 000	1 500 000	1 750 000	2 000 000	2 250 000	2 500 000	2 750 000	3 000 000	3 250 000	3 500 000	3 750 000	4 000 000
8,5	114 311 372	228 622 745	266 726 535	304 830 326	342 934 117	381 037 908	419 141 698	457 245 489	495 349 280	533 453 071	571 556 861	609 660 652
8,75	196 122 452	235 346 943	274 571 433	313 795 924	353 020 414	392 244 905	431 469 395	470 693 886	509 918 376	549 142 867	588 367 357	627 591 848
9	201 725 951	242 071 141	282 416 332	322 761 522	363 106 712	403 451 902	443 797 092	484 142 283	524 487 473	564 832 663	605 177 853	645 523 043
9,25	207 329 450	248 795 340	290 261 230	331 727 120	373 193 010	414 658 899	456 124 789	497 590 679	539 056 569	580 522 459	621 988 349	663 454 239
9,5	212 932 948	255 519 538	298 106 128	340 692 717	383 279 307	425 865 897	468 452 486	511 039 076	553 625 666	596 212 255	638 798 845	681 385 435
9,75	218 536 447	262 243 736	305 951 026	349 658 315	393 365 605	437 072 894	480 780 183	524 487 473	568 194 762	611 902 052	655 609 341	699 316 630



Med ovanstående förutsättningar och med reservation för att vi inte vet varken hur stor del av kakan Skybound tar (uppskattat 15%). Eller för den delen hur stor del royalty Starbreeze får från konsolförsäljningen då de sålt rättigheterna till 505 för (uppskattad till 50%). Ser en uppskattad beräkning på intäkterna för Overkills The Walking Dead ut på följande enligt tabellen nedan.

Vid beräkning av intäkter för 2017 är också releasedatum en viktig faktor. Q4 sträcker sig från 1/10 - 31/12 och således antas intäkterna för 2017 vara högre ju tidigare i Q4 release blir. Även Pre-sales spelar in här.

RAID: World War II

2015-05-08 annonserar Starbreeze att de investerar 8M USD i ett spel som utvecklas av kroatiska Lion Game Lion (som för övrigt under en längre tid producerat DLCs till Payday 2)

Avtalet säger: *"Starbreeze will fund the development with 8 MUSD, and will have the opportunity to recoup 120% of its investment with an ensuing 50/50 royalty split. Lion Game Lion and Starbreeze Studios will each own 50% of the intellectual property rights for the game."* [26]

Det betyder alltså att Starbreeze får tillbaka 120% av sin initiala investering (totalt 9,6M USD) innan Lion Game Lion får några intäkter från spelet.

Spelet är utvecklat i samma spelmotor (Diesel) som Payday vilket kan vara en nackdel då den är något föråldrad och grafiken är inte enligt 2017 års standard direkt top-of-the-line. Men spelbarhet går före grafik och spelet är, precis som payday, 4-player CO-OP vilket betyder att man är 4 personer som spelar ihop. Lite krasst uttryckt är det ett payday i andra världskrigs-miljö.

Planerad release är summer 2017 enligt spelsläpp-schemat på hemsidan. Vi uppskattar att det skulle innebära release i samband med E3 mässan 13-15 juni likt Dead By Daylight release juni 2016.

2016-09-27 annonserar Starbreeze att de sålt förläggarrättigheterna för RAID till 505 Games. Det gäller dock enbart till konsol och enbart fysiska kopior. För detta fick Starbreeze 4 M USD (intäktsförda Q2 2016) *"The agreement includes the payment of a minimum guarantee amount of royalties of 4 MUSD. Starbreeze retains the digital distribution rights for PC and Console."* [27] Således är det bara 5,6M USD kvar av de 9,6M USD Starbreeze ska få tillbaka av sin investering i spelet.

Med de förutsättningar som finns har vi valt att räkna på följande vis:

- Vi har ingen aning om hur avtalet med 505 ser ut på fysiska kopior mer. Dvs inget om marginaler på fysiska kopior eller om 505 ska ha tillbaka sin investering om 4M USD innan Starbreeze får royalty för den försäljningen när det står *"minimum guarantee amount of royalties of 4 MUSD"* Med hänsyn till detta har vi inte räknat alls på intäkter från konsol och fysiska kopior.
- Vi har antagit ett pris på RAID om \$29,99 med utgångspunkt att det var priset på Payday 2 vid release. Dead BY Daylight kostar \$19,99 och relationen mellan investeringarna var 2M USD i Dead By Daylight och 8 M USD i RAID.
- Ingen beräkning av DLC-försäljning. Som referens har vi Dead By Daylight som släpptes i Juni 2016 (vi beräknar RAID-släpp juni 2017) och har under resten av året släppt 4 DLC som de tagit betalt för. Således bör RAID även släppa DLCs under 2017 som innebär pulsförsäljning men det har vi ej räknat på pga komplexiteten. Det går att argumentera för att skillnaderna i pris över världen kommer dra ner intäkten för RAID, något som sen DLC kan kompensera för i kalkylen. Därför gör vi det lätt för oss och utesluter DLC i vår uträkning.

Då ser en beräkning av intäkterna ut på följande sätt:



Starbreeze will fund the development with **8 MUSD**, and will have the opportunity to recoup **120%** of its investment with an ensuing **50/50 royalty split**. Lion Game Lion and Starbreeze Studios will each own 50% of the intellectual property rights for the game.

Star fick i Q3 2016 \$4M USD av 505 för förläggarrättigheterna av RAID på fysiska kopior via konsol.
Således är första \$5,6 M intäkterna på Steam 100% Starbreeze och därefter split 50/50 med LGL

Förväntad release är inför E3-mässan som äger rum 13-15 juni 2017 då Dead By Daylight släpptes i samband med E3.
Samt att marknadsföringsmöjligheterna anses vara goda att släppa i samband med E3 och visa upp spelet där i fullversion.

Pris (\$)*	29,99	Release "Summer 2017"
Moms (15%)	3,91	
Pris exkl moms	26,08	
Plattformsägare (30%)	-7,82	
Summa	18,25	
50/50 LGL/Starbreeze	-9,13	
Summa	9,13	

* \$29.99 är uppskattat pris. DBD kostar \$19,99 och Payday kostade \$29,99 vid release. Investeringen i RAID var 8M jmf med DBD 2M.

5,6 M USD med en marginal om \$18,25 per såld kopia på steam g **306 769** ex innan split 50/50 börjar med LGL



Sålda exemplar på Steam 2017

Dollarkurs	306 769	400 000	500 000	600 000	700 000	800 000	900 000	1 000 000	1 100 000	1 200 000	1 300 000	1 400 000
8,5	47 600 012	54 833 136	62 591 419	70 349 702	78 107 984	85 866 267	93 624 549	101 382 832	109 141 115	116 899 397	124 657 680	132 415 962
8,75	49 000 012	56 445 876	64 432 343	72 418 810	80 405 278	88 391 745	96 378 213	104 364 680	112 351 147	120 337 615	128 324 082	136 310 550
9	50 400 013	58 058 615	66 273 267	74 487 919	82 702 572	90 917 224	99 131 876	107 346 528	115 561 180	123 775 832	131 990 485	140 205 137
9,25	51 800 013	59 671 354	68 114 191	76 557 028	84 999 865	93 442 702	101 885 539	110 328 376	118 771 213	127 214 050	135 656 887	144 099 724
9,5	53 200 013	61 284 094	69 955 115	78 626 137	87 297 159	95 968 181	104 639 202	113 310 224	121 981 246	130 652 268	139 323 289	147 994 311
9,75	54 600 014	62 896 833	71 796 039	80 695 246	89 594 453	98 493 659	107 392 866	116 292 072	125 191 279	134 090 485	142 989 692	151 888 898

Penetrering av den mobila marknaden.

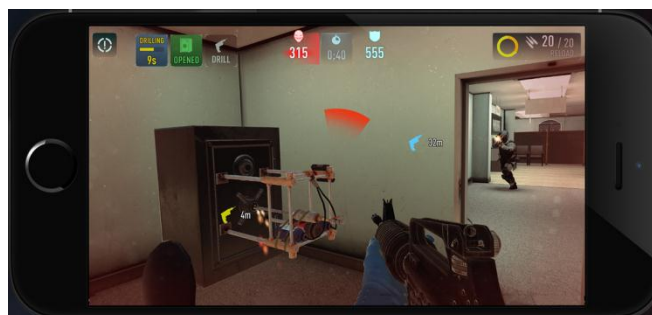
Payday: Crime War

2015-06-14 annonserades ett samarbete med asiatiska Cmune att göra en mobilversion av Payday. I och med samarbetet investerade Starbreeze 1,4M USD och fick då 6,3% av bolaget Cmune [31]. Cmune har tidigare erfarenhet av FPS-spel till mobil och utvecklar parallellt med Crime War två andra spel: Squad Wars och Dead Heads varav ingen av dessa tre har ett release date annonserat men det går att signa upp för en Beta till Dead Heads. Crime War visades på E3 i juni 2016 och kommer att släppas till både android och iOS [32]

Personligen tycker vi att Crime War har tagit väldigt lång tid att utveckla då det ännu inte finns ett release date. Räknar dock kallt med release under 2017. Bolaget har själva beskrivit denna del av franchiset som ett "experiment". Därmed inget vi vågar hoppas kan inbringa större intäkter 2017.

"This product is our entry into Asia and our experiment with the Free to Play model on mobile

in collaboration with CMUNE. We see it as a learning experience for future products and an exciting opportunity for additional revenue." Bo Andersson, Vd Starbreeze [45]



Estimat 2017.

Vi vet relativt begränsat även om denna produkt förutom att det är en F2P-modell. Med den lilla information som finns tillgänglig och ännu inget release-datum trots lång (lång för att vara mobilspel) utvecklingstid räknar vi med en release Q2 2017. Då det är en F2P-modell antas intäkterna vara något "förskjutna" mot en traditionell intäktsmodell. Med det menar vi att en spelare måste först fastna för spelet innan de är beredda att betala något för innehåll i spelet. Detta bygger således på att få en så stor användarbas som möjligt och få dem att tycka om spelet och vilja fortsätta för att sedan börjar intäkterna komma.

Mobilmarknaden är dessutom helt ny för Starbreeze och de ser det som en "learning experience" enligt citatet ovan. Cmune har tidigare producerat ett FPS-spel på mobil vid namn Uberstrike. Cmune annonserade dock i April 2016 att de kommer stänga ner spelet för gott i juni 2016 med följande meddelande, vilket också skedde:

" June 13th, 2016

The day has come to bid a final goodbye to a game that we've known and loved over the last 5+ years. As of today, we've shut down the servers and popped a bottle of champagne here at Cmune HQ with a final salute to our beloved UberStrike"[50]

Med en begränsad information och en ny nisch av spelmarknaden ser vi estimaten för intäkter från Crime War som relativt låga. Release i Q2 med 2M intäkter följt av Q3 5M samt Q4 7M.

Geminose

Redan 2014-09-10 kom det ett PM om att Starbreeze förvärvar Geminose Inc (ett Toys-to-life koncept) till en köpeskilling motsvarande 7M USD (via apport) med en möjlig tilläggsköpeskilling

"could potentially get additional cash compensation based on positive results generated to Starbreeze from the Geminose IP over a five-year period amounting to a maximum of \$10 million USD." [33]

Sedan förvärvet har det varit väldigt tyst om detta projektet. Det lilla vi vet är att det är riktat mot barn i åldrarna 5-12[48] och en beskrivning finns på hemsidan:

"Build and grow a band of adorable Geminose character, each with a unique personality and country of origin. Unlock dozens of dress-up items to customize your musicians, reflecting their individual personalities. Master over 30 instruments, with several variations, until you are ready to play in Festivals and eventually take them on a World Tour. Combine any two Geminose to create over 90 unique hybrid Mashup characters that become your fanbase and unlock Songs, Content and Games. Succeed in the World Tour and earn rewards to decorate and customize their individual rooms, eventually turning your Geminose Mansion into the perfect Superstar home."



Geminose potentiella största konkurrenter Disneys Infinity meddelade 2016-05-10 att de lägger ner sin Toys-to-Life satsning [34]. Vad gäller Starbreeze och Geminose framkommer det i samband med rapporteringen av Q3 2016 att förhandlingar med leksakstillverkare verkar ej ha gått enligt planerna och att de har för avsikt att fortsätta med Geminose utan fysiska leksaker [35]. Trots denna vändning i projektet skall det enligt IR 2016-11-24 finnas något skäl för nedskrivning av projektet [36].

Femårsperioden för tilläggsköpeskillingen gäller från och med avtalsdatumet enligt not i årsredovisningen för 2015. Redovisning enligt IFRS kräver att en eventuell tilläggsköpeskillning skall värderas till verkligt värde i redovisningen. I Q3-rapporten 2016 värderar Starbreeze tilläggsköpeskillingen till ca 8 Mkr i Not 1. Värderingen är oförändrad från årsredovisningen 2015.

Slutsats av detta kan man dra:

1. En sen lansering (sen i relation till förvärv 2014-09-10) minskar perioden för tilläggsköpeskillning som varar tom 2019-09-10 vid en eventuell succe.
2. Även om villkoren för tilläggsköpeskillingen är okända är 8 miljoner SEK ganska lite i relation till max köpeskillning som är 10M USD = värderar ej projektet som en megasucce som genererar intäkter som triggar en stor tilläggsköpeskillning.

Vad tror vi då om intäkter 2017?

Då Starbreeze i samband med Q3-rapporten gick ut med ändrad strategi och troligtvis bara ska släppa spelet digitalt krävs troligtvis eventuella justeringar av spelet, vilket har outsourcets till kanadensiska Behaviour enligt rapporten (de som utvecklat Dead By Daylight). Vi vet ingenting om hur produkten egentligen kommer att se ut och hur affärsmodellen är uppbyggd eller ens någon prissättning. För att inte tala om när förväntad release är...

Således är det GROVA uppskattningar vad gäller Geminose. Har inga stora förhoppningar på denna satsningen, dels för att det är utanför Starbreeze core-business med barn som målgrupp och dels för att intresset för Toys-to-life tycks ha svalnat.

Blir gärna motbevisad men räknat lågt pga alla osäkerhetsfaktorer och då uppskattas en release Q3 2017 med blygsamma 10M intäkter Q3 och 15M Q4. En ökning i Q4 för att det är julförsäljning som kan tänkas ha en viss inverkan med tanke på målgruppen.

Starbreeze IndeLabs

Starbreeze har för tillfället två förläggarpjäcker under IndieLabs: Antisphere samt Deliver us the moon.

Antisphere

STOCKHOLM, SWEDEN (November 07, 2016)

Starbreeze AB, an independent creator publisher and distributor of high quality entertainment products, today announced the start of a new label under its Publishing business – “Starbreeze IndieLabs”. As a first IndieLabs project, Starbreeze and Croatian game developers Lion Game Lion have signed an agreement for **Starbreeze to invest 300 000 USD** to bring the game “AntiSphere” to PC and other platforms. **Starbreeze will be able to recoup its full investment, where after Starbreeze will retain 30% of the revenues after distribution fees.** Lion Game Lion and Soap Interactive will retain 100% of the Intellectual Property (IP).



Då detta är spelet med minst investering och det lilla man sett av spelet så verkar det vara ett enklare spel än resterande pjcker. Därav antas en lägre prissättning och prissättningen i kalkylen estimeras till \$14,99.

Release: TBC

Starbreeze har investerat \$300 000 i spelet och har rätt till att få åter 100% och därefter delas intäkterna 30/70 med 70% till Soap Interactive.

Förväntad release är Q2 2017 enligt vår uppskattning

Pris (\$)	14,990
Moms (15%)	1,955
Pris exkl moms	13,035
Plattformsägare (30%)	-3,910
Summa	9,124
70% till Soap	-6,387
Summa	2,737



\$300 000 åter av Starbreeze investering till en marginal om 9,12 per såld kopia **32879** sålda ex
Därefter är Starbreeze del 30%

Sålda exemplar 2017

Dollarkurs	20 000	32 879	40 000	50 000	60 000	70 000	80 000	90 000	100 000	125 000	150 000	175 000
8,5	1 551 139	2 549 995	2 715 680	2 948 351	3 181 022	3 413 693	3 646 364	3 879 034	4 111 705	4 693 382	5 275 060	5 856 737
8,75	1 596 761	2 624 995	2 795 553	3 035 067	3 274 581	3 514 095	3 753 610	3 993 124	4 232 638	4 831 423	5 430 208	6 028 994
9	1 642 383	2 699 995	2 875 426	3 121 783	3 368 141	3 614 498	3 860 856	4 107 213	4 353 570	4 969 464	5 585 357	6 201 251
9,25	1 688 004	2 774 995	2 955 299	3 208 500	3 461 700	3 714 901	3 968 102	4 221 302	4 474 503	5 107 504	5 740 506	6 373 508
9,5	1 733 626	2 849 995	3 035 172	3 295 216	3 555 260	3 815 304	4 075 348	4 335 391	4 595 435	5 245 545	5 895 655	6 545 765
9,75	1 779 248	2 924 994	3 115 045	3 381 932	3 648 819	3 915 706	4 182 594	4 449 481	4 716 368	5 383 586	6 050 804	6 718 022

Deliver us the moon

STOCKHOLM, SWEDEN (November 25, 2016)
 Starbreeze AB, an independent creator, publisher and distributor of high quality entertainment products, today announced its second Starbreeze IndieLabs project, where the company have entered into an agreement with Dutch studio KeokeN Interactive to publish the title "Deliver Us The Moon". **Starbreeze will invest 500 000 USD to bring the game to PC and other platforms. Starbreeze will be able to recoup 120% its investment, where after Starbreeze will retain 50% of the revenues after distribution fees. KeokeN will retain 100% of the Intellectual Property (IP).**



Av den lilla info som finns framgår det att Starbreeze investerat 0,5M USD och har rätt till 120% av sin initiala investering (0,6M USD) innan de börjar dela intäkterna 50/50 med KeokeN. Spelet i sig är från början ett kickstarter-projekt [49] där det står planerad release var i augusti 2016. Då spelet ännu inte är ute gäller det naturligtvis inte och de har ändrat strategin från ett episodebaserat upplägg till ett helt spel i samband med att Starbreeze gick in i projektet.

Med den nya strategin uppskattar vi dock att en release kommer vara möjlig under 2017 med en trolig release under andra halvåret. Att uppskatta vad det kan generera för intäkter är desto svårare. Med tanke på att det är ett indie-projekt från en studio utan någon tidigare release antas prissättningen bli i det lägre spannet och i enlighet med Dead By Daylight antas \$19,99 .

Deliver us the moon												
Release: TBC												
Starbreeze har investerat \$500 000 i spelet och har rätt till att få åter 120% (\$600 000) och därefter dela 50/50 med KeokeN.												
Förväntad release är Q3 2017 enligt vår uppskattning												
Pris (\$)												
Moms (15%)												
Pris exkl moms												
Plattformsägare (30%)												
Summa												
50/50 KeokeN/Starbreeze												
Summa												
\$600 000 åter av Starbreeze investering till en marginal om 15,82 per såld kopia get BE vid												
Därefter halveras intäkten då Starbreeze börjar dela med KeokeN												
37931 sålda ex												
Sålda exemplar 2017												
Dollarkurs	25 000	37 931	75 000	100 000	125 000	150 000	175 000	200 000	225 000	250 000	275 000	300 000
8,5	3 361 362	5 099 993	7 592 039	9 272 720	10 953 401	12 634 082	14 314 763	15 995 444	17 676 125	19 356 806	21 037 487	22 718 168
8,75	3 460 226	5 249 993	7 815 335	9 545 447	11 275 560	13 005 673	14 735 786	16 465 898	18 196 011	19 926 124	21 656 237	23 386 350
9	3 559 089	5 399 992	8 038 630	9 818 174	11 597 719	13 377 264	15 156 808	16 936 353	18 715 897	20 495 442	22 274 986	24 054 531
9,25	3 657 953	5 549 992	8 261 925	10 090 902	11 919 878	13 748 854	15 577 831	17 406 807	19 235 783	21 064 760	22 893 736	24 722 712
9,5	3 756 816	5 699 992	8 485 220	10 363 629	12 242 037	14 120 445	15 998 853	17 877 261	19 755 669	21 634 078	23 512 486	25 390 894
9,75	3 855 680	5 849 992	8 708 516	10 636 356	12 564 196	14 492 036	16 419 875	18 347 715	20 275 555	22 203 395	24 131 235	26 059 075



Virtual Reality

Som nämnt i början av analysen förvärvade Starbreeze ett franskt bolag med ett eget VR HMD under utveckling. Starbreeze har fortsatt utvecklingen tillsammans med Acer och under 2016 skeppade de sina första HMDs där samarbetet med LBE (location based entertainment) med Imax är första kunden. StarVR är ett så kallat high end HMD och riktar sig inte mot konsumentmarknaden utan mot B2B. Tech-specen för StarVR sopar banan med tex Oculus Rift och HTC Vive vilket den intresserade kan googla sig till.

I dagsläget har StarVR egentligen bara en kund och det är Imax-samarbetet med Starbreeze och Imax test-centers för LBE VR ej öppnat ännu. Detta trots att man från början gick ut med att 1-6 testcenter skulle öppnas under 2016 [38] men en försening av detta presenterades i slutet på november 2016 och kommer då skjutas till början av 2017 [39]

"Om det fungerar då kommer vi att ha 30-50 vid slutet av nästa år, och om det fungerar då tror jag att 2018 blir ett aggressivt år för vår del", sade Richard Gelfond enligt Wired.[51] Vilket indikerar på att det blir först storskalig satsning 2018 och då finns det stor potential då *"Imax har i dagsläget drygt 1.000 biografier i 68 länder, hette det i ett pressmeddelande i maj."*[55]

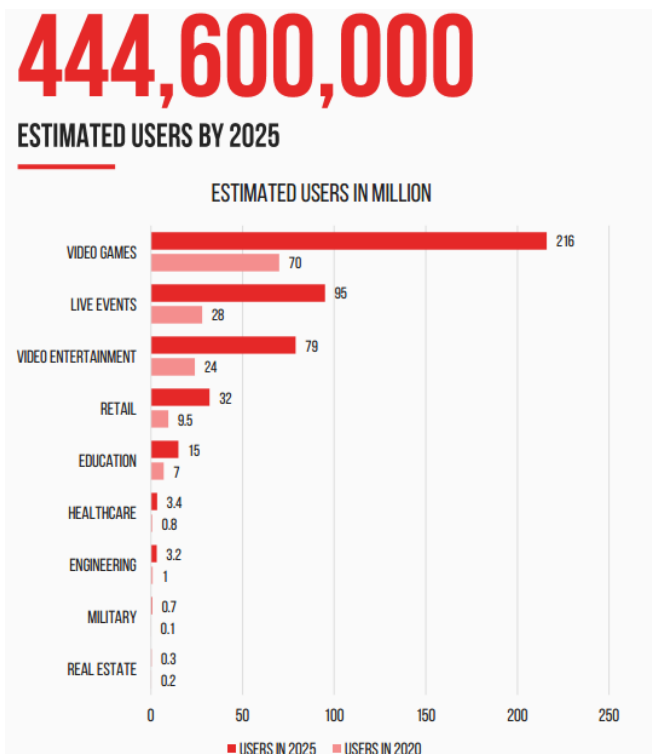
Då vi varken vet vad HMD-seten kostar (kan bara anta att den kostar mer än Oculus/Vive) och än mindre vet marginalerna är det svårt att räkna på detta. Vi vet inte heller hur många HMDs det är per VR-center vilket gör det ännu svårare att räkna. Det finns dock ett riktmärke att gå efter i ett uttalande från Imax från september *"Vi håller på att ta fram modellen för det här just nu, men det ser ut som att en teater kan inrymma 10-15 VR-pods"*[54] vilket betyder 10-15 HMDs per Imax-studio som har en VR-upplevelse.

Det enda vi vet om intäkter är att själva VR-upplevelsen beskrivs av Imax CEO som *"Hans vision är virtual reality-upplevelser som varar i omkring tio minuter och kostar mellan 7 och 10 dollar"*[38] Men det är fortfarande oklart om Starbreeze är med och delar på dessa intäkterna eller hur en eventuell fördelning ser ut.

Med hänsyn till alla osäkerhetsfaktorer och att VR faktiskt inte har slagit igenom ordentligt på marknaden ännu lämnar vi i princip denna delen utanför analysen och räknar med väldigt låga intäkter från VR-projekten.

Slår VR igenom anses dock Starbreeze ha positionerat sig väl på marknaden och tagit beslut om B2B-nischen med starka samarbeten med bland annat Imax och Acer men även med koreanska Smilegate angående en VR-plattform för content (mjukvara) [42]

Goldman Sachs lämnade i början på 2016 en rapport över deras syn på VR-marknaden (presenterad till höger) och onekligen ser det ju ut som att det kan komma att bli en stor marknad.



Content

För Starbreeze engagemang avseende VR stannar inte vid hårdvara i form av StarVR utan de har redan två förläggarspel igång med VR-spel:

John Wick: Chronicles [42] som redan nu finns som pre-order på Steam och släpps i Februari 2017 (i samband med premiär av filmen John Wick 2). Starbreeze har även investerat i ett annat VR-projekt som heter Elementerra där de investerade 0,75M USD och "Starbreeze finances the development and receives 50% of royalties for the lifetime of the game. Freeform Labs and Starbreeze Publishing AB will each own 50% of the intellectual property rights".

För detta spel finns det ännu inget releasedatum men då Starbreeze annonserade investeringen 2016-03-29 är det inte helt osannolikt att vänta en release under 2017, men det återstår att se.

Utöver dessa två produkter har Starbreeze även producerat ett VR-demo av The Walking Dead som visats upp i samband med E3-mässan 2015 bland annat. Oklart huruvida det kommer en VR-variant av The Walking Dead men möjligheterna för detta anses vara goda om VR-marknaden tar fart och efterfrågan finns.

Problemet med att utveckla spel till VR i detta skedet är att den potentiella marknaden är fortfarande väldigt begränsad till de som faktiskt har ett VR-set hemma. Senaste siffrorna om försäljning 2016 jag hittar är från en artikel publicerad 2016-11-29[56] i Business Insider som visar på följande siffror i förväntad försäljning 2016:

- Sony's PlayStation VR 745,434
- HTC Vive 450,083
- Facebook's Oculus Rift 355,088

Vilket betyder att tex John Wick: Chronicles som släpps i februari 2017 på Steam till HTC Vive behöver sälja till en väldigt stor andel av totala headsets ute på marknaden för att intäkterna i Starbreeze skall bli märkbara. Därav räknar vi inte på dem.

Nedan presenteras Starbreeze så kallade Ekosystem[44] som de bygger inom VR, vilket stärker tron om att om/när VR-tåget lämnar stationen så sitter Starbreeze i en av de främre kupéerna .

THE STARBREEZE ECOSYSTEM

PAYDAY 2 **CONTENT IS KING**
Content and IP ownership is the base of our Ecosystem



IMAX **JOINT VENTURES**
Joint Ventures to leverage best in class partnerships



TECH

Investment in virtual reality and related tech, StarVR, ePawn and Valhalla



DISTRIBUTION & COMMUNITY

Consumer base management through community engagement, reach through digital distribution and retail partnerships.



Estimat för 2017 som helår.

Estimat intäkter 2017							
OBSERVERA att esitmaten innehåller ett flertal uppskattningar							
Spelen presenteras efter vår bedömning vilket som är "säkrast" uppskattning resp mest osäkerheter							
Överst = vad vi bedömer som säkrast uppskattning resp underst har mest osäkerhetsfaktorer							
Produkt	Q1	Q2	Q3	Q4	Helår	SEB*	
Payday 2	30	35	30	35	130	160	
Dead By Daylight	25	30	30	25	110	44	
The Walking Dead	0	0	0	350	350	538	
RAID	0	40	50	35	125	305	
Deliver us the moon	0	0	8	9	17		
Antisphere	0	3	2	1,5	6,5		
Payday Crime War	0	2	5	7	14	103	
Geminose	0	0	10	15	25	28	
Elementerra VR*	0	0	0	0	0	7	
John Wick VR*	0	0	0	0	0	31	
Summa	55	110	134	475,5	777,5	1216	
Uppskattade sålda exemplar							
The Walking Dead	2 250 000						
RAID	1 300 000						
Deliver us the moon	225 000						
Antisphere	200 000						

*SEB inledde 2016-09-13 bevakning av Starbreeze med köprekommendation och riktkurs 27 kr [57] som de 2016-11-17 sänkte till 24 kr [58] då de räknat med en tidigare release av RAID än "summer 2017". Jag har själv inte läst analysen men bifogar utdrag från siffrorna som Bilaga 1 från en sekundärkälla då jag inte läst själva analysen själv.

Övriga kommentarer angående estimerad försäljning.

Som framgår ovan ligger en klar majoritet av estimatet för 2017 på att TWD blir en succe. Även releasedatum är en viktig faktor för intäkterna 2017. Vid en release i december istället för oktober (när serien har säsongspremiär) hinner det sälja färre exemplar.

Medvetet har VR utelämnats helt och hållet pga komplexiteten (vilket även SEB gjort). Det finns potential att detta skulle kunna generera väsentliga intäkter redan under 2017 men med tanke på att det fortfarande är så pass ny och obeprövad teknik uppskattar vi det att först ta fart under 2018.

Jag har inte räknat på varken John Wick eller Elementerra i denna analysen. Eftersom: Vet inte riktigt vad Elementerra är för spel eller prissättning eller release. Vad gäller John Wick släpps det i februari. Kostar \$19,99 och finns uppe för pre-order. Oklart hur stor del av kakan Starbreeze får vara med på som förläggare men med tanke på hur spelarbasen på VR ser ut så är den ganska smal och får inte ihop hur SEB räknat hem intäkter om 31 Msek för John Wick. John Wick är förvisso ett av projekten som skall vara med i LBE-satsningen på Imax men där vet vi inte heller något om eventuella intäkter och dess fördelning. Således lämnas det utanför detta estimat.

Det som sticker ut mest annars mellan mina estimat och SEBs är Payday Crime War och The Walking Dead. Estimatet för mobilsatsningen är ganska blygsamma just för att det benämns som ett testprojekt och att det är en ny marknaden för Starbreeze (även om Cmune har tidigare erfarenhet). Vad gäller TWD tror jag också på en succe men ser 2 250 000 exemplar sålda under 2017 också som en succe. Stämmer mina kalkyler ovan räknar SEB med 1 000 000 mer sålda exemplar under 2017. Releasedatum och när pre-sales öppnar tror jag blir avgörande för intäkterna 2017. Detta förutsätter att spelet är bra (vilket jag tror) och troligtvis kommer vi få se mer av det på E3-mässan i juni.

Andra saker som har en inverkan på Starbreeze omsättning är att Starbreeze under 2016 förvärvat bolag med omsättning:

Nozon

2016-10-25 meddelar Starbreeze att de förvärvat ett belgiskt bolag vid namn Nozon för 7,1M EUR:

“Nozon är ett belgiskt bolag som har skapat Visual Effects Studio och Presenz-tekniken och som 2015 hade intäkter på 2,3 miljoner euro” samt “VFX-affären inom Nozon kommer att ha en begränsad, men positiv effekt på Starbreeze intäkter och vinst från första dagen”[52]

Dhruva Interactive

2016-12-16 meddelar Starbreeze att de förvärvat 90,5% av indiska Dhruva Interactive för 8,5M USD

“Dhruva Interactive’s ongoing outsourcing business will have a limited but positive impact on Starbreeze revenue and profit from day one. In the financial year ending March 2016 Dhruva Interactive’s revenues amounted to 4.6 MUSD”[53]

Dessa förvärv är klart intressanta men anses inte påverka resultatet nämnvärt utan antas “sköta sig själva” och drivas runt BE.

Kostnader, PE-tal och riktkurser.

Ni som orkat läsa ända ner hit vill säkert ha en hög riktkurs. Då kan jag redan nu säga att ni kommer bli besvikna för har ej för avsikt att lämna en riktkurs. Kostnadssidan är relativt komplex att räkna på vilket gör att vinsten är svår att räkna på. Anledningen till komplexiteten är att Starbreeze 2 största projekt (?) med aktiverade utvecklingskostnader kommer gå live under 2017 (TWD och Geminose) vilket innebär att de skall börja skrivas av (alternativt nedskrivningsprövas) och i Geminose fall så kan mycket väl en nedskrivning bli aktuell och det inte blir en succe.

Ett försök till att räkna på kostnaderna ger:

Kostnader	2016	2016	2016	2015	2015	2015
	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2
Övriga externa kostnader	79 003	77 574	44 429	28 687	36 704	57 626
Personalkostnader	47 512	38 607	26 356	29 207	30 505	18 532
Avskrivningar immateriella	6 402	3 557	4 185	335	335	335
Avskrivningar materiella	1 397	1 171	1 066	1 007	898	490
Övriga kostnader	1 645	0	3 558	539	308	4 394
Summa	135 959	120 909	79 594	59 775	68 750	81 377
Över dessa kostnaderna tillkommer eventuella finansiella kostnader samt Skatt 22% på resultatet.						
Nedskrivningsbehov på eventuella projekt (tänker främst på Geminose) kan komma som engångspost						
Antagande om att kostnaderna för Q3 + 5% konstant* för 2017 ger totala kostnader per 2017:						571 028
Förvärven i Belgien/Indien antas sköta skig själva, dvs de drivs med vinst och blir ingen nettokostnad för koncernen som helhet.						
	2016	2016	2016	2015	2015	2015
	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2
Aktiverat utvecklingsarbete	38 797	33 698	29 293	25 511	24 737	20 582
Snittaktivering 6 kvartal ovan	28 770 Då det ökar räknar jag med 25M per kvartal**					
Intäkter Estimerade 2017	774 500 000		Kurs	PE-tal		
Aktiverat utvecklingsarbete	100 000 000		17	19,9		
Summa	874 500 000		18	21,1		
Kostnader snitt 571 028	- 571 027 800		19	22,2		
Resultat	303 472 200		20	23,4		
			21	24,6		
Resultat före skatt	303 472 200		22	25,8		
Skatt 22%	-66 763 884		23	26,9		
Årets resultat	236 708 316		24	28,1		
			25	29,3		
Antal aktier 2016-12-19	276 345 720		26	30,4		
Nyemission Dhruva Interactive	789 900		27	31,6		
Summa antal aktier	277 135 620		28	32,8		
			29	34,0		
Vinst per aktie:	0,8541		30	35,1		
* Starbreeze två största (?) projekt: Geminose och The Walking dead men troligtvis mest aktiverade kostnader kommer att aktiveras under 2017 = börja skrivas av = avskrivningarna öka						
** Då projekten tas i bruk under 2017 förväntas en viss minskning av aktiveringarna för 2017.						

Sett till värdering och PE ser det inte jätteattraktivt ut även om det finns en klar uppsida mot dagens värdering. Analysen i helhet är (medvetet) försiktigt beräknad och VR utelämnat.

Någon branschjämförelse med andra spelbolag och deras värdering sett till PE görs ej. Anledningen till detta är att bolagen är så olika i sig och Starbreeze har en tech-del i form av VR-hårdvara som ingen annan har. Dessutom skiljer sig värderingen i spelbolag ganska kraftigt från var i spelcykeln de ligger med spelsläpp osv. Ett nuvarande PE på över 100 i Starbreeze är inte heller så jämförbart mot andra bolags nuvarande PE då mycket av Starbreeze värdering ligger i förväntningar inför framtiden.

Finns en potential till att starkt överträffa estimaten i denna analys med tex:

- Lyckad satsning i Asien
- VR-segmentet blommar redan 2017 istället för 2018
- Geminose överraskar positivt

Dessa delar är enligt mig för okända för att räkna hem i dagsläget och därav en försiktighet. SEB beräknar tex intäkterna som betydligt högre intäkter än i denna analysen och då blir PE-talen betydligt attraktivare, allt annat lika.

Med vänlig hälsning
Glenn
Semi
& hjälp av Pokertrader

Källförteckning:

- [1]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2015/06/14/starbreeze-ab-starbreeze-launches-vr-venture-with-the-acquisition-of-infiniteeye.html>
- [2]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/05/15/starbreeze-ab-starbreeze-and-acer-to-form-joint-venture-for-the-starvr-headset.html>
- [3]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/01/23/starbreeze-ab-starbreeze-unveils-its-project-starcade-vr-initiative.html>
- [4]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/05/20/starbreeze-ab-imax-valier-starbreeze-for-sin-satsning-pa-destinationsbaserad-vr.html>
- [5]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/05/30/starbreeze-ab-starbreeze-acquires-the-full-rights-to-the-payday-franchise-with-an-installed-base-of-14-million-users.html>
- [6]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2015/06/16/starbreeze-ab-starbreeze-announces-its-2nd-publishing-deal-and-invests-2-musd-in-behaviour-interactives-upcoming-game-dead-by-daylight.html>
- [7]<https://www.starbreeze.com/sbz-media/2016/08/2016-08-25-Starbreeze-halv%C3%A5rsrapport-Q2-2016.pdf>
- [8]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2015/05/07/starbreeze-ab-starbreeze-ab-the-ultimate-heist-experience-launches-on-june-12-in-the-eu-june-16-in-the-us-with-payday-2-crimewave-edition.html>
- [9]<https://www.starbreeze.com/sbz-media/2016/08/2016-08-25-Starbreeze-halv%C3%A5rsrapport-Q2-2016.pdf>
- [10]<https://steamcommunity.com/games/218620?l=swedish>, <http://steamcommunity.com/actions/GroupList>
- [11]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/11/07/starbreeze-ab-starbreeze-launches-starbreeze-indielabs-publishing-division-and-signs-lion-game-lions-and-soap-interactives-antisphere.html>
- [12]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/11/25/starbreeze-ab-starbreeze-indielabs-signs-its-second-title-with-keoken-interactives-deliver-us-the-moon.html>
- [13]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2014/08/13/starbreeze-ab-starbreeze-studios-unveils-overkills-the-walking-dead.html>
- [14]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/01/21/starbreeze-vill-ha-mojlighet-maximera-walking-dead-ir.html>
- [15]http://www.imdb.com/title/tt1520211/episodes?season=8&ref=tt_eps_sn_8
- [16]<http://www.imdb.com/title/tt3743822/episodes?season=3>
- [17]https://en.wikipedia.org/wiki/Resident_Evil
- [18]http://www.imdb.com/title/tt2592614/?ref=nm_sr_1
- [19][https://en.wikipedia.org/wiki/The_Walking_Dead_\(video_game\)](https://en.wikipedia.org/wiki/The_Walking_Dead_(video_game))
- [20]<http://venturebeat.com/2016/09/15/the-walking-dead-mobile-game-hits-25-million-downloads-in-first-year/>
- [21]<https://www.bloomberg.com/news/articles/2013-11-04/valve-lines-up-console-partners-in-challenge-to-microsoft-sony>
- [22]<https://www.vg247.com/2015/02/24/steam-has-over-125-million-active-users-8-9m-concurrent-peak/>
- [23]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2015/04/29/starbreeze-ab-starbreeze-selects-505-games-for-console-publishing-of-overkills-the-walking-dead.html>
- [24]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/01/21/starbreeze-ab-starbreeze-ab-starbreeze-and-smilegate-in-long-term-strategic-partnership.html>
- [25]<http://digital.di.se/artikel/koreansk-speljatte-gor-storinvestering-i-starbreeze---aktien-rusar>
- [26]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2015/05/08/starbreeze-ab-starbreeze-invests-8-musd-in-publishing-raid-world-war-ii-partners-with-croatian-based-studio-lion-game-lion.html>
- [27]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/09/27/starbreeze-b-starbreeze-ab-starbreeze-and-digital-bros-sign-4-musd-exclusive-world-wide-console-retail-distribution-agreement-for-raid-world-war-ii-to-be-released-on-playstation-4-and-xbox-one-summer-2017.html>
- [28]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/05/30/starbreeze-ab-starbreeze-acquires-the-full-rights-to-the-payday-franchise-with-an-installed-base-of-14-million-users.html>
- [29]<https://www.starbreeze.com/sbz-media/2016/08/2016-08-25-Starbreeze-halv%C3%A5rsrapport-Q2-2016.pdf>
- [30]<https://www.youtube.com/watch?v=6skYqBkMfV4>
- [31]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2015/06/14/starbreeze-ab-starbreeze-brings-the-payday-franchise-to-mobile-devices-with-strategic-1-4-musd-cash-investment-in-cmune.html>
- [32]<http://www.adweek.com/socialtimes/e3-2016-payday-crime-war-announced-for-mobile/640978>
- [33]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2014/09/10/starbreeze-ab-starbreeze-ab-acquires-geminose-inc.html>
- [34]<http://www.polygon.com/2016/5/10/11652866/disney-infinity-ending>
- [35]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/11/24/starbreeze-ingen-leksakslansering-tillsammans-med-geminose.html>
- [36]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/11/24/starbreeze-inget-skall-till-nedskrivningar-geminose-ir.html>
- [37]<https://www.eastwestbank.com/ReachFurther/News/Article/Playing-in-China-Gaming-Industry>
- [38]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/05/20/starbreeze-vr-satsning-med-imax-pa-sex-platser-i-ar-wsj.html>
- [39]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/11/24/starbreeze-pilotcenter-imax-vr-vantas-opna-borjan-av-2017.html>
- [40]<http://www.gamespot.com/articles/dying-light-nets-1-2-million-players-in-first-week/1100-6425072/>
- [41]<http://www.gamespot.com/articles/dying-light-reaches-4-5-million-users-dev-teases-f/1100-6427731/>
- [42]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/05/25/starbreeze-ab-starbreeze-abstarbreeze-and-smilegate-to-cooperate-on-vr-content-platform.html>
- [43]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2015/08/07/starbreeze-ab-lionsgate-and-starbreeze-partner-to-launch-ohn-wick-virtual-reality-game-to-be-developed-by-vr-innovator-wevr-and-vr-game-developer-grab.html>
- [44]https://www.starbreeze.com/sbz-media/2014/06/Starbreeze_Presentation_SEB.pdf
- [45]<https://www.starbreeze.com/sbz-media/2015/08/2015-08-27-Press-release-fourth-quarter-2014-2015.pdf>
- [46]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/05/30/starbreeze-ab-starbreeze-acquires-the-full-rights-to-the-payday-franchise-with-an-installed-base-of-14-million-users.html>
- [47]http://www.digitalbros.com/wp-content/uploads/2016/11/10_11_2016-PRDigitalBros-TheBoDApprovesthefirstquarterlyreportasat30Sept....pdf
- [48]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2014/09/11/starbreeze-kop-av-geminose-klart-kopeskilling-7-Mln-usdms.html>
- [49]<https://www.kickstarter.com/projects/keoken/deliver-us-the-moon>

- [50]<http://www.uberstrike.com/>
- [51]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/10/11/starbreeze-imax-oppnar-vr-center-manchester-slutet-2016-media.html>
- [52]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/10/25/starbreeze-koper-nozon-for-71-mln-eur.html>
- [53]<https://www.avanza.se/placera/pressmeddelanden/2016/12/16/starbreeze-ab-starbreeze-acquires-indian-art-production-company-dhruva-interactive-for-8-5-musd.html>
- [54]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/09/23/starbreeze-imax-ser-bred-usa-lansering-for-vr-satsning-2018.html>
- [55]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/10/11/starbreeze-imax-oppnar-vr-center-manchester-slutet-2016-media.html>
- [56]<http://nordic.businessinsider.com/vr-sales-projections-2016-11?r=US&IR=T>
- [57]<https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/09/13/starbreeze-seb-inleder-med-kop-och-riktkurs-27-kr.html>
- [58] <https://www.avanza.se/placera/telegram/2016/11/17/starbreeze-seb-sanker-riktkursen-till-24-kr-27.html>
- [59] <https://www.youtube.com/watch?v=wTUOzID6m2A>
- [60]<https://www.starbreeze.com/2016/08/sammandrag-starholders-community-amaqa-pa-discord/>

Starbreeze has a number of projects in the pipeline, often with limited visibility and complex revenue sharing models. In the sections below, we will elaborate on future projects and attempt to identify likely timing and the potential of these projects.

Inflection point is clearly 2017 as evidenced by the number of launches, excluding anything on the VR side.

Up until now, Starbreeze has derived all of its revenue from Payday 2, but that will change in the future. The picture below outlines the likely timing of the most interesting projects.

Overview of the games industry

	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	2013/14	2014/15	2015/16	2016E	2017E	2018E	
Own Development																			
Payday 2 (Aug 2013)	40	63	55	40	40	40	40	35	25	20	15	15	196	187	96	197	160	75	
Payday the heist (Oct/Nov 2011)	1												11	5	2	1			
Payday 3																			
Overhills - The walking dead - (VR)									538	139	111	85					538	408	
Storm											192	71						308	
Smilegate - Cross fire																			
Gemirose																			
The Hunt									11	10	9	10						28	33
Publishing																			
Raid: World war II 50/50% after USD 8m * 120% + 50% IP									147	20	18	18							
Dead by daylight 50/50% (No P)/2USD invested									15	11	10	9							
John Wick: The impossible task (VR)									23	2	2	2							
ElementTerra (VR) 750,000 USD invested 50/50% + 50% P									4	4	1	1							
Project Payday mobile Crime war									20	22	25	28							
Starbreeze VR projects																			
Cuckatoo Spritz																			
StarVR HMD JV Acer																			
StarVR IMAX JV																			
Other income	7																		
Net sales	41	109	109	81	247	165	144	680	230	390	240	197	246	199	99	339	4,216	1,057	

Source: SEB

Bilaga 1.
SEBs beräknade intäkter.